



INVESTOR

1. QUARTAL 2021

ANLAGEPOLITIK

Rückkehr zu Wachstum
Hat eine neue Börsenhausse begonnen?

SCHWERPUNKT

Bitcoin is here to stay
Vorsorge und Steueroptimierung

Inhalt

3 Editorial

Anlagepolitik

4 Finanzmärkte & Konjunktur

7 Trends & Prognosen

9 Anlagestrategie

10 Portfolio-Strukturen

11 Technische Analyse – Aktien im Fokus

Schwerpunkt

12 Bitcoin – der nächste Schritt der Digitalisierung

14 Vorsorge und Steueroptimierung

EDITORIAL

Dr. Duri Prader
CEO / Managing Partner



Christian Lienhardt
VR-Präsident



Geschätzte Leserinnen und Leser

Für einmal wollen wir – trotz Jahresende – auf einen Rückblick verzichten. Es gäbe vieles zu sagen, doch das meiste ist hinlänglich bekannt und besprochen. Es langweilt sogar zuweilen. Daher blicken wir lieber nach vorne und stellen uns zwei Fragen: Was sind die Lehren und was sind die Auswirkungen aus dem vergangenen Jahr?

In Bezug auf die erste Frage gibt es etliche wertvolle Einsichten. Wir beschränken uns auf drei. Zunächst haben wir gelernt, dass die wahre Gefahr nicht aus der Ecke droht, auf welche unsere Blicke gerichtet sind. Gefährlich ist das Unerwartete. Nicht der vielbeachtete amerikanisch-chinesische Handelskrieg hat eine Börsenbaisse ausgelöst, sondern eine Pandemie. Genau genommen war nicht einmal die Pandemie das eigentliche Problem für die Wirtschaft, sondern der Lockdown als Massnahme der Politik zur Abwehr des Virus. Noch vor Kurzem hätten wir einen Lockdown in der Schweiz für unmöglich gehalten. Daraus abgeleitet folgt die zweite Erkenntnis. Das Udenkbare muss sehr wohl denkbar sein und kann flugs zur Realität werden. Die letzte Einsicht ist eine banale Feststellung: Wenn an der Börse die Zeit zum Kaufen gekommen ist, will niemand kaufen. So war es auch in diesem Frühjahr. Was braucht es, damit man in einem solchen Zeitpunkt dennoch bereit ist zu investieren? Liquidität, Mut, Geduld und Risikofähigkeit.

Die Antwort auf unsere zweite Frage fassen wir wie folgt zusammen. Das vergangene Jahr beschleunigte vier bestehende Trends. Erstens erwachte erneut der Nationalismus und der Protektionismus. Zweitens

verstärkte sich die Rolle der Technologie. Drittens stieg die Aufmerksamkeit mit Blick auf Extremereignisse, es entfachte extensiv die Klimadiskussion und rückte das Thema Nachhaltigkeit in den Fokus. Viertens hat sich Chinas Aufstieg zur Weltmacht beschleunigt, was die künftige geopolitische Ordnung in Frage stellen wird. Lesen Sie mehr zu unserer aktuellen Anlagepolitik, zu den Finanzmärkten und zur Konjunktur ab Seite 4.

In unserem ersten Schwerpunktthema erläutert Dr. Raffael Huber, Head of Research Bitcoin Suisse AG, warum die Innovation von Bitcoin und Blockchain eine logische Folge der Digitalisierung unserer Welt ist. Er zeigt auf, warum Kryptowährungen in einem klassischen Portfolio als Absicherung gegen das weltweite «Gelddrucken» und als Diversifikation von Nutzen sein können. Kommen Sie auf uns zu. Wir beraten Sie gerne in diesen komplexen Fragestellungen.

Im zweiten Schwerpunktthema informiert Tobias Gugelmann, der Leiter unserer Finanzplanung, welche Neuigkeiten aus der Vorsorgewelt anstehen, wie man mit Bedacht plant und sein Vermögen langfristig organisiert. Haben Sie individuelle Fragen zu diesen Themen? Melden Sie sich bei uns. Wir sind für Sie da.

Wir danken Ihnen für Ihre Treue und werden im neuen Jahr wiederum versuchen, Ihnen mit Rat und Tat zur Seite zu stehen. Diskutieren Sie mit uns, was Sie beschäftigt. Wir würden uns freuen, von Ihnen zu hören.

Frohe Weihnachten und einen guten Rutsch in ein erfreuliches 2021 wünscht Ihnen Ihre Lienhardt & Partner.

Zürich, 10. Dezember 2020

FINANZMÄRKTE & KONJUNKTUR



Peter Helbling
Chief Investment Officer

Zitat Janet Yellen: «Die tiefe Inflation erhöht die Notwendigkeit und senkt die Risiken aggressiver Geld- und Fiskalpolitik»

Ein aussergewöhnliches Jahr

Das Jahr 2020 wird als aussergewöhnliches Kapitel in die Geschichtsbücher eingehen. Neben den bekannten, einschätzbaren Ereignissen wie dem Brexit und den US-Wahlen war Corona der dominante und v.a. unberechenbare Treiber von Politik und Finanzmärkten.

Der fast totale Lockdown im Frühling führte zum schnellsten und stärksten je beobachteten Konjunktur-einbruch. So ist das BIP in der Schweiz im zweiten Quartal um -7.3% und in den USA um -9.0% gefallen.

Nur die schnellen und kompromisslosen Interventionen der Zentralbanken und Regierungen haben das Schlimmste verhindert. Während die Notenbanken innert weniger Monate über USD 6000 Mrd. in das Finanzsystem pumpeten, haben Regierungen mit ihren grosszügigen Hilfsmassnahmen einen Einbruch des privaten Konsums verhindert, viele KMUs vor dem Konkurs bewahrt und so den Anstieg der Arbeitslosigkeit in Grenzen gehalten.

Ein Schrecken mit Ende

Die Unternehmensgewinne fielen deshalb im dritten Quartal in den USA lediglich um -8% und damit deutlich weniger stark als die erwarteten -28% . Diese erfreuliche Überraschung ist ein Grund, weshalb die Schäden an den Finanzmärkten weit weniger gravierend waren als von vielen Anlegern befürchtet. Einzelne Bereiche, wie etwa Technologiewerte oder chinesische Aktien, haben sogar von der Krise profitiert und konnten ihren Marktwert steigern. Andere Bereiche, wie der Tourismus und die Freizeitindustrie, leiden weiterhin sehr stark unter den Folgen der Pandemie. Es bleibt zu hoffen, dass ein Impfstoff auch diesen Sektoren Entspannung bringen wird.

Rückkehr zu Wachstum

In vielen Sektoren und Regionen der Weltwirtschaft läuft es wieder rund. Insbesondere die bereits wieder rückläufige Arbeitslosigkeit unterstützt den Privatkonsum. Viele weitere Indikatoren zeichnen ebenfalls das Bild einer kräftigen Erholung und schüren Optimismus, dass ein zyklischer Aufschwung bevorstehen könnte.

So weisen der Welthandel und die Industrieproduktion bereits wieder eine positive Dynamik auf. Damit das Wirtschaftswachstum nachhaltig und dynamisch wächst, müssen aber auch die Unternehmen verstärkt investieren. Steigende Bestellungseingänge für Investitionsgüter und Stimmungsumfragen bei den CEOs geben Hinweise darauf, dass die nachlassende Unsicherheit den Investitionsstau lösen und den Aufschwung festigen wird. Neben den Privathaushalten und den Unternehmen wird insbesondere die Nachfrage der öffentlichen Hand das Wachstum während den nächsten Quartalen entscheidend unterstützen.

Die Zeichen für global synchrones Wachstum stehen gar nicht schlecht.

Weiterhin Rückenwind von der Geldpolitik

Weder die Geld- noch die Fiskalpolitik werden der Wirtschaft ihre Unterstützung entziehen und die Märkte enttäuschen. Dieses starke Signal hat der designierte US-Präsident Joe Biden mit der Ernennung von Janet Yellen zur US-Finanzministerin gesandt. Frau Yellen bekämpfte als Vorsitzende der US-Notenbank FED von 2014 bis 2018 erfolgreich die Nachwehen der grossen Finanzkrise von 2008, indem sie die Welt mit billigen Krediten versorgte. Wie auch ihr Nachfolger bei der FED, Jerome Powell, hegt Yellen grosse Sympathie für die keynesianische

FINANZMÄRKTE & KONJUNKTUR

Wirtschaftslehre, die Staatsausgaben als entscheidendes Instrument zur Steuerung der Wirtschaft betrachtet.

Die Beziehungen zwischen dem US-Finanzministerium und der FED dürften sich mit der neuen Personalie ebenfalls deutlich verbessern. Die Fusion der beiden Institutionen wäre dann der nächste, aktuell noch unvorstellbare Schritt, um die Staatsschulden direkt durch die Notenpresse zu finanzieren. Hoffen wir, dass es nie dazu kommt!

Janet Yellen kann vorerst darauf vertrauen, dass relativ zeitnah ein USD 1000–2000 Mrd. schweres Corona-Hilfspaket vom Parlament verabschiedet werden wird. Es ist also absehbar, dass die Staatsausgaben und die Staatsschulden – nicht nur in den USA – weiterhin stark ansteigen, was die Wirtschaft und die Aktienmärkte unterstützen wird.

Letztlich wird jedoch entscheidend sein, dass die Zinsen tief bleiben. Da die Zentralbanken das Ziel einer stabilen Inflation von 2% seit Jahren nicht erreicht haben, ist das Risiko steigender Zinsen begrenzt. Das beruhigt, denn Zinserhöhungen beinhalten stets das Risiko, einen konjunkturellen Abschwung auszulösen.

Offen bleibt, mit welchen Mitteln die Zentralbanken die nächste Rezession bekämpfen wollen. Der Spielraum für Zinssenkungen und zusätzliche Anleihenkäufe ist aktuell gering, denn die Zinsen in den wichtigsten Wirtschaftsräumen notieren bereits um den Nullpunkt – die Realzinsen teilweise sogar im negativen Bereich.

Zinskurvenkontrolle (YCC)

Seit Anleihenkäufe (quantitative easing, QE) zum Standardrepertoire der Zentralbanken gehören, bestimmen die Währungshüter nicht mehr nur den kurzen Leitzins, sondern beeinflussen auch alle anderen Laufzeiten der Zinskurve sowie die Risikoprämien für Unternehmensanleihen massgeblich. Eine punktgenaue Prognose der Zinskurve ist mit dem System des QE jedoch nicht möglich, da die Höhe der Käufe festgelegt wird und die Zinsen längerer Laufzeiten als Resultat von Angebot und Nachfrage vom Markt bestimmt werden.

Sollten die Ziele der durchschnittlichen Inflation von 2% und der Vollbeschäftigung nicht bald näher rücken, könnten die Zentralbanken darauf hinarbeiten, die Zinsen deutlich unter den Nullpunkt zu drücken. Um dieses

Ziel zu erreichen, könnte das Instrument der Zinskurvenkontrolle eingeführt werden. Die Zinskurvenkontrolle (yield curve control, YCC) funktioniert im Prinzip wie die Eurountergrenze der SNB, welche von 2012 bis 2014 den Euro-Franken-Kurs nicht unter 1.20 fallen liess. Doch wie würden deutlich negative Zinsen durchgesetzt, ohne dass eine Flucht ins Bargeld stattfindet?

Digitales Zentralbankengeld (CBDC)

Das Bargeldproblem könnte die Einführung von digitalem Zentralbankengeld (central bank digital currency, CBDC) lösen. Im Unterschied zum bereits bestehenden elektronischen Buchgeld auf dem Konto einer Geschäftsbank könnte der Bürger digitales Zentralbankengeld direkt auf einem Konto bei der Nationalbank halten. So wäre nicht nur die Belastung negativer Zinsen problemlos möglich, sondern auch die Vergabe von Krediten direkt an Private oder Unternehmen. Ein solches System würde eine Krisenbekämpfung, wie wir sie soeben erlebt haben, vereinfachen.

Die direkte Kreditvergabe an Private und Unternehmen eröffnet der Zentralbank zudem die Möglichkeit, die Zinsen für alle Laufzeiten und Ausfallrisiken unmittelbar festzulegen. Die Geschäftsbanken und der Kapitalmarkt würden ihre Konditionen anpassen und sich bei der Zentralbank günstig refinanzieren.

Die Umsetzung einer Zinskurvenkontrolle würde durch die Einführung von digitalem Zentralbankengeld erheblich vereinfacht. Einige Leser mögen YCC und CBDC für Hirngespinnste einiger Millennials halten. Jedoch sind konkrete Schritte in diese Richtung bereits getan. Aktuell testet und erforscht eine Gruppe von sieben Zentralbanken zusammen mit der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) die Lancierung einer Zentralbank-Kryptowährung, um bereit zu sein, falls dies als notwendig erachtet wird. Dazu gehört auch die Schweizerische Nationalbank (SNB), wo das Projekt den Namen «Helvetia» trägt.

Eine neue Welt ohne Inflation und ohne Zinsen ist vorstellbar und Vorbereitungen für die Anpassung des Finanzsystems sind bereits im Gange. Es ist also weiterhin für Spannung gesorgt.



Patrick Oberholzer zum Thema: «Das US-Finanzministerium und die US-Zentralbank kommen sich näher.»

TRENDS & PROGNOSEN

Liquidität

- Liquidität hilft, in volatilen Zeiten das Portfolio zu stabilisieren.
- Liquidität erlaubt es, Opportunitäten zu ergreifen.

Unsere Empfehlung:

- Wir empfehlen eine möglichst tiefe Liquiditätshaltung.

Geldmärkte	10.12.2020	3 Monate	12 Monate
CHF	-0.78	→	→
EUR	-0.57	→	→
GBP	0.03	→	→
USD	0.23	→	→
JPY	-0.10	→	→

Obligationen

- Die Rendite von Obligationen ist unattraktiv.
- USD denominierte Schwellenländer-Obligationen als Beimischung verbessern die Rendite des Portfolios.
- Die Einführung des durchschnittlichen Inflationsziels (AIT) senkt das Risiko steigender Zinsen weiter.

Unsere Empfehlung:

- Wir empfehlen eine pointierte Untergewichtung der Obligationenquote.

Obligationenmärkte (10 J.)	10.12.2020	3 Monate	12 Monate
CHF	-0.53	→	→
EUR (Deutschland)	-0.61	→	→
GBP	0.26	→	→
USD	0.94	→	→
JPY	0.02	→	→

Aktien

- Es gibt keine Alternative zu Aktien, solange die Zinsen nicht steigen.
- Die hohe Bewertung ist sekundär, solange die Zinsen nicht steigen.
- Zinssenkungen, Liquiditätsspritzen und fiskale Stimuli werden nachhaltiger wirken als das Coronavirus.
- Die aktuelle Situation bietet selektiv gute Kaufgelegenheiten mit einem mittelfristigen Anlagehorizont.

Unsere Empfehlung:

- Wir empfehlen eine Übergewichtung der Aktienquote.

Aktienmärkte	10.12.2020	3 Monate	12 Monate
SPI	12 965	↗	↗
Euro Stoxx 50	3 529	↗	↗
Nasdaq 100	12 364	↗	↗
S&P 500	3 673	↗	↗
Topix	1 776	↗	↗
MSCI Emerging Markets	1 256	↗	↗
MSCI World	2 642	↗	↗

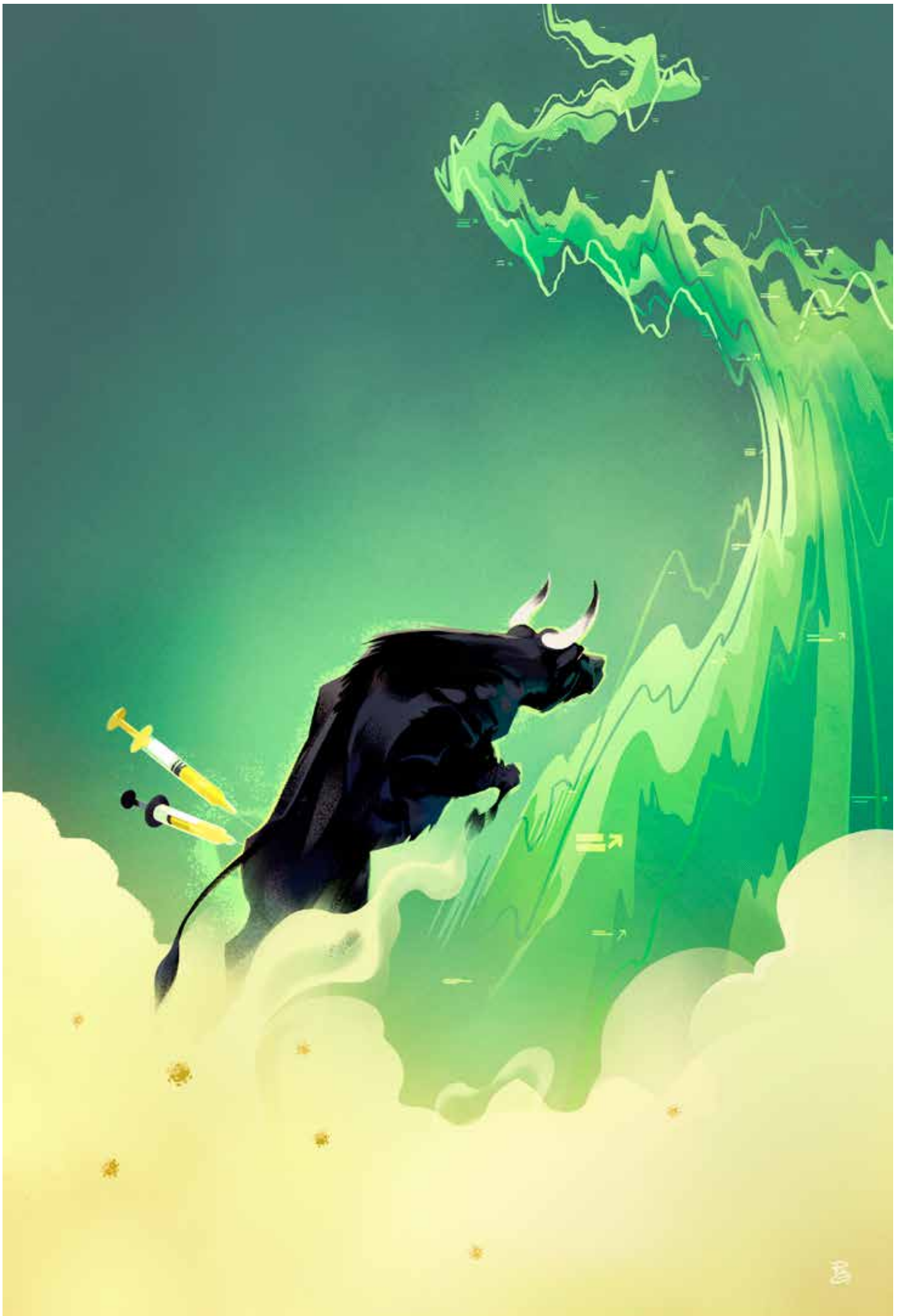
Alternative Anlagen

- Gold gewinnt mit sinkenden Realzinsen an relativer Attraktivität.
- Gold ist die einzige Währung mit beschränktem Angebot.
- Indirekte Immobilienanlagen bieten eine Rendite von 2 %–3 %.
- Bei Liegenschaften im Bürobereich und im Detailhandel werden wir vorsichtiger.
- Tiefe Zinsen und anhaltend hohe Nachfrage nach Wohnraum wirken sich positiv auf die Preise aus.

Unsere Empfehlung:

- Gold zur Diversifikation ist attraktiv und gehört in jedes Portfolio.
- Wir empfehlen, einen Teil der Unternehmensanleihen in indirekte Immobilien zu investieren.

Nicht-traditionelle Märkte	10.12.2020	3 Monate	12 Monate
Gold	1 841	↗	↗
Immobilien	470	↗	↗



Patrick Oberholzer zum Thema: «Geldpolitik und Impfstoffe treiben den Bullenmarkt.»

ANLAGESTRATEGIE

Höchstkurse in der Krise

Das Erreichen neuer Allzeithöchstkurse im Aktienweltindex zeigt eindrücklich, wie der Aktienmarkt nach vorne schaut und sich an den Entwicklungen relativ zu den Erwartungen orientiert. Die Auswirkungen des Corona-Schocks wurden viel zu pessimistisch eingeschätzt, wie die überraschend positiven Konjunkturindikatoren verdeutlichen. Deshalb steigen seit Monaten die Erwartungen kontinuierlich an, was den Börsen Auftrieb verleiht.

Rotation unter der Oberfläche

Unter der Oberfläche der Aktienindizes konnten grosse Umschichtungen beobachtet werden. Ausgelöst wurden diese unter anderem von relativ guten Wirtschaftsdaten, leicht steigenden Zinsen und der Aussicht auf eine Corona-Impfung. Einerseits wurden Aktien verkauft, die während Jahren von strukturellen Veränderungen und von den tiefen Zinsen profitiert haben. Diese sind vornehmlich im Technologiesektor zu finden. Andererseits wurden zurückgebliebene Aktien kleinerer oder zyklisch ausgerichteter Unternehmen wie Banken oder Industrietitel gekauft.

Hat eine neue Börsenhausse begonnen?

In unserem Hauptszenario wird Corona bald in den Hintergrund treten. Die Wirtschaft dürfte, getrieben von Nachholeffekten, einem Aufschwung der Autoindustrie und staatlichen Stimuli, deutlich wachsen. Ein solches Szenario wird typischerweise von einer ansprechenden Marktbreite begleitet. Unserer Ansicht nach hat bereits im Frühjahr 2020 eine neue Börsenhausse begonnen.

Zu defensive Positionierung?

Es stellt sich die Frage, ob der zuletzt beobachtete Favoritenwechsel von defensiven hin zu zyklischen Aktien nachhaltig ist oder ob es sich nur um ein Intermezzo handelt. Es spricht viel dafür, dass Aktien von konjunktursensitiven Unternehmen im nächsten Jahr den Takt an den Aktienmärkten angeben werden.

Heisst dies im Umkehrschluss, dass man defensive Aktien nun verkaufen sollte? Davon raten wir entschieden ab, weil ein gut strukturiertes Aktienportfolio zwingend über einen stabilen und soliden Kern verfügen sollte. Zu solchen Kernanlagen zählen wir in der Schweiz zum Bei-

spiel Givaudan, Nestlé, Novartis und Roche. Man kann sich allerdings überlegen, zu defensiv ausgerichtete Aktienportfolios etwas zu adjustieren, sprich den Anteil zyklischer Aktien zu erhöhen und die Portfolios auf eine breitere Basis zu stellen. Eine leichte Erhöhung der Allokation in Industrierwerte sowie ausgesuchte europäische und chinesische Aktien dürfte die Portfoliorendite verbessern. Zur Diversifikation und als Absicherung gegen überraschend steigende Inflation respektive gegen schwindendes Vertrauen in Fiatgeld empfehlen wir eine Goldquote von 5%–10% für jedes Portfolio.

Fazit

Zusammenfassend halten wir fest, dass wir im kommenden Jahr keine Rezession erwarten. Vielmehr gehen wir davon aus, dass sich die Aktienmärkte seit Ende März in einer neuen Hausse befinden, die uns Anlegern weiterhin Freude bereiten wird.

Auf regionaler Ebene besticht China, wo sich die Wirtschaftsdaten sehr gut entwickeln und die Aktienbewertungen noch moderat sind. Europa dürfte im positiven Fall seine zyklischen Qualitäten ausspielen und sich besser als andere Regionen entwickeln. Jedoch sind die Risiken in Europa strukturell erhöht, weshalb wir dort weiterhin zurückhaltend investieren. Schweizer Aktien bleiben der Schwerpunkt unserer Portfolios, denn in unserem Heimarkt finden sich Unternehmen von Weltklasse in nahezu allen Bereichen. In unseren wöchentlichen Publikationen werden wir Ihnen weiterhin unsere besten Ideen präsentieren.

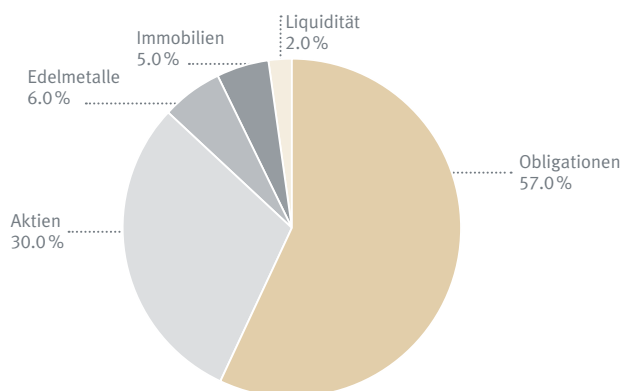
Aktienmärkte im Jahr 2020



Quelle: Bloomberg / Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG

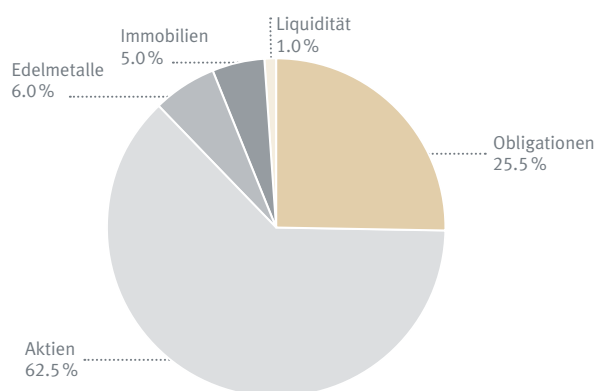
PORTFOLIO-STRUKTUREN REFERENZWÄHRUNG CHF – 1. QUARTAL 2021

Taktische Asset Allocation in Prozenten – Konservativ

Übergewicht¹Untergewicht¹

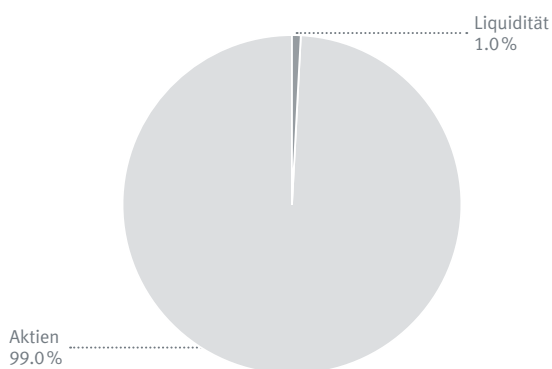
Anlage-kategorien	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidität	2.0				2.0
Obligations	48.0			9.0	57.0
Aktien	16.0	2.0	6.5	5.5	30.0
Edelmetalle			6.0		6.0
Immobilien	5.0				5.0
Total	71.0	2.0	12.5	14.5	100.0

Taktische Asset Allocation in Prozenten – Ausgewogen



Anlage-kategorien	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidität	1.0				1.0
Obligations	17.5			8.0	25.5
Aktien	35.0	7.0	13.5	7.0	62.5
Edelmetalle			6.0		6.0
Immobilien	5.0				5.0
Total	58.5	7.0	19.5	15.0	100.0

Taktische Asset Allocation in Prozenten – Aktien



Anlage-kategorien	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidität	1.0				1.0
Aktien	55.0	7.0	26.0	11.0	99.0
Total	56.0	7.0	26.0	11.0	100.0

¹ Veränderungen Die farblich gekennzeichneten Veränderungen der Anlagestruktur sind taktischer Natur. Veränderungen aus Konsistenzgründen werden nicht angezeigt.

TECHNISCHE ANALYSE – AKTIEN IM FOKUS

Vetropack

Vetropack ist einer der führenden Glasverpackungshersteller für Nahrungsmittel und Getränke in Europa. Nach den coronabedingten Einschränkungen im Gastro- und Freizeitbereich ist im Jahr 2021 mit einer Normalisierung zu rechnen. Vetropack profitiert auch vom Trend hin zur Nachhaltigkeit, ist solide finanziert und erzielt starke Cashflows. Die Aktie ist aus der charttechnischen Wimpel-Formation nach oben ausgebrochen, womit der langfristige Aufwärtstrend fortgesetzt wird. Als erstes Zwischenziel peilen wir das bisherige Allzeithöchst von CHF 65 an. Mittelfristig sind Kurse um CHF 80 durchaus erreichbar.

**Linde**

Linde bietet in einem oligopolistischen Markt Industriegase an. Dabei wird die gesamte Palette der Wasserstofftechnologie, -produktion und -infrastruktur abgedeckt. Das Unternehmen verfügt über ein robustes Geschäftsmodell. Die Aktie hat im Rahmen der allgemeinen Covid-19-Korrektur bei EUR 139 den Boden gefunden und seither einen klaren Aufwärtstrend etabliert. Aussichtsreiche Kaufkurse ergeben sich um EUR 205. Weil sich das übergeordnete charttechnische Bild positiv präsentiert, rechnen wir damit, dass die alten Höchstkurse nicht nur wieder erreicht, sondern sogar übertroffen werden können.

**Ford**

Ford ist zwar der fünftgrösste Autobauer der Welt, gemessen an der Börsenkapitalisierung belegt Ford aber nur den 15. Rang. Vor allem bei elektrischen Fahrzeugen und der Entwicklung des autonomen Fahrens ist Ford zurückgefallen. Dies wurde vom neuen Management erkannt und wird mit einer Investitionsoffensive angegangen. Nach dem coronabedingten Tief im März um USD 4 konnte die Aktie einen Aufwärtstrend etablieren. Aus charttechnischer Sicht steht einem weiteren Kursanstieg nichts im Weg. Ein erstes Etappenziel liegt zwischen USD 11 und USD 12, dort verlaufen alte Widerstände vom Januar 2018.



■ Aktienkurs ■ Momentum-Indikator

Quelle: Bloomberg / Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG

BITCOIN – DER NÄCHSTE SCHRITT DER DIGITALISIERUNG



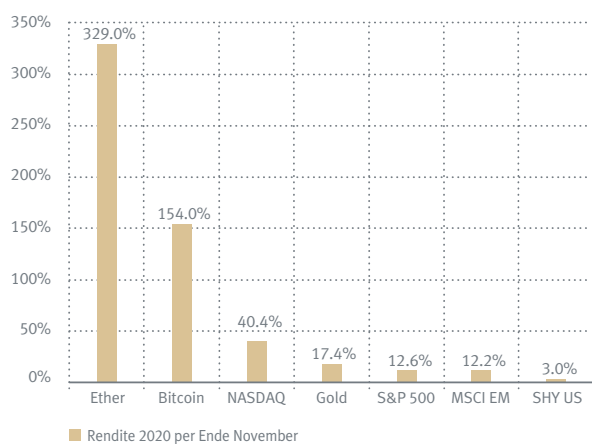
«Bitcoin is here to stay»

Dr. Raffael Huber
Head of Research, Bitcoin Suisse

Bitcoin nähert sich seinem Allzeithoch von circa USD 20000 und ist wieder in aller Munde. Auch dieses Jahr schneiden Bitcoin und andere Kryptowährungen im Vergleich zu anderen Anlagenklassen wieder gut ab.

Bitcoin brachte Investoren auch dieses Jahr eine ansehnliche Rendite und zeigt eine starke Performance im Vergleich zu anderen Anlageklassen. Die zweitgrösste Kryptowährung, Ether, vermochte Bitcoin sogar noch zu übertreffen.

Kryptowährungen im Vergleich mit Aktien



Quelle: Bitcoin Suisse

Besonders auffallend war in diesem Jahr die zunehmende Teilnahme institutioneller Anleger im Kryptomarkt. Dies zeigte sich zum Beispiel an der steigenden Handelsaktivität an der CME, wo Bitcoin-Futures gehandelt werden – aber auch an den steigenden Volumina in den Spotmärkten relativ zu Derivaten.

Firmen und Makroinvestoren steigen ein
Hedgefonds-Grössen wie Paul Tudor Jones oder Stanley

Druckenmiller haben ihre Allokation in Bitcoin in diesem Jahr öffentlich gemacht. Auch Firmen wie der Finanzdienstleister Square oder Softwarehersteller MicroStrategy haben Liquiditätsreserven im mehrstelligen Millionenbereich in Bitcoin gewechselt und das Asset in ihr Umlaufvermögen aufgenommen. Im Oktober stieg nun auch PayPal in das Kryptowährungsgeschäft ein. Dass dies alles jetzt passiert, ist kein Zufall. Die Pandemie hat den Fokus wieder stärker auf das Digitale gerichtet und somit auch auf digitales Geld. Zentralbanken weltweit nehmen das Thema genauer unter die Lupe: Während China bereits Pilotprojekte gestartet hat, zeigen sich die Federal Reserve, die EZB und auch die SNB zaghafter – doch überall werden die Vor- und Nachteile digitaler Zentralbankwährungen sorgfältig abgewägt und mögliche Umsetzungen diskutiert.

Gründe für Krypto-Allokation

Die Zentralbanken und ihre Geldpolitik spielten indes eine wichtige Rolle für die Krypto-Allokation vieler Investoren. Bitcoin wird als Absicherung gegen die Gelddruckmaschinen im Perpetuum Mobile-Modus angesehen und rückte daher dieses Jahr wieder ins Rampenlicht. Mit Eigenschaften wie einer auf 21 Mio. Bitcoin begrenzten Menge und hoher Fälschungssicherheit stellt Bitcoin eine digitale Version des Goldes dar, die ausserdem noch einfacher transportierbar und teilbar ist. Ausserdem werden Kryptowährungen auch als möglichen Einstieg in die vielversprechende Blockchain-Technologie gesehen.

Nebst diesen fundamentalen Überlegungen bieten Kryptowährungen auch Diversifikationsvorteile für ein Portfolio. Auf einen längeren Zeithorizont gesehen sind Kryptowährungen immer noch unkorreliert zu anderen

BITCOIN – DER NÄCHSTE SCHRITT DER DIGITALISIERUNG

Anlageklassen. Eine einprozentige Allokation hätte zwischen Januar 2016 und September 2020 die Volatilität eines Multi-Asset Portfolios reduziert, während die Performance von ca. 6% auf 7% p.a. verbessert worden wäre.

In einem Modellportfolio aus Liquidität, Gold (XAU), Staatsanleihen (SHY US Equity), Aktien (MSCIWO) und Kryptowährungen (Gesamtmarktkapitalisierung des Kryptomarkts) führte eine steigende Krypto-Allokation zu einer besseren Sharpe-Ratio bei ähnlich bleibender Volatilität (bis zu 5% Krypto-Allokation). Daten von Jan. 2016 bis Sept. 2020.

Beimischung von Kryptowährungen optimiert Portfolios

Portfolio	Sharpe Ratio	Volatilität	Performance	Asset Allocation				
				Crypto	Equity	Bonds	Gold	Cash
A	1.16	12.04%	15.28% p.a.	10%	54%			
B	0.89	10.52%	10.69% p.a.	5%	59%			
C	0.73	10.22%	8.85% p.a.	3%	61%	30%	5%	1%
D	0.56	10.13%	7.01% p.a.	1%	63%			
E	0.47	10.16%	6.09% p.a.	0%	64%			

Quelle: Bitcoin Suisse

Als Anlageklasse haben sich Kryptowährungen mittlerweile etabliert und der Markt hat sich über die letzten Jahre massgeblich professionalisiert. Ein Zeichen dafür ist die Liquidität und die Kapazität der Märkte, die viel besser sind als noch vor drei Jahren, wo Bitcoin zuletzt sein Allzeithoch von USD 20000 erreichte. Ein Beispiel dafür ist der Bitcoin-Kauf der oben erwähnten Firma MicroStrategy, die zwischen August und September für USD 425 Mio. rund 38250 BTC ohne grossen Preiseinfluss erwarb.

Rechtssicherheit und das Schweizer DLT-Gesetz

Nebst der höheren Liquidität verbessert sich auch das regulatorische Umfeld laufend. Die Marktteilnehmer wenden sich zunehmend an regulierte Börsen und Broker, die sämtliche Geldwäscherei- und KYC-Richtlinien befolgen und rechtliche Sicherheit beim Krypto-Kauf bieten. Die Schweiz, die bereits sehr früh durch das Crypto-Valley in Zug international für Aufmerksamkeit sorgte, positioniert sich auch hier wieder als weltweiter Vorreiter mit dem neuen DLT-Gesetz (kurz für distributed ledger technology). Dieses wurde im September

dieses Jahres einstimmig angenommen und tritt im Jahr 2021 in Kraft.

Das neue Gesetz bringt Änderungen sowohl im Zivilrecht als auch in den Finanzmarktgesetzen. Dieses wird es ermöglichen, die Chancen der Blockchain-Technologie für Geschäftsprozesse und für die Infrastruktur der Finanzmärkte (z.B. Handelssysteme) zu nutzen. Die Rechtssicherheit wird dabei gestärkt; prinzipiell wird aber vor allem die momentane Praxis und die Interpretationen des gültigen Rechts gefestigt und formell im Gesetz niedergeschrieben. Für den Standort Schweiz heisst dies, dem Ziel der «Kryptonation Schweiz» einen Schritt näher zu kommen und sowohl Innovation zu fördern als auch Talente in dieser noch sehr jungen Industrie anzuziehen.

«Bitcoin is here to stay»

Diese Aussage, die man vor Jahren nur im kleinen Kreis der Krypto-Enthusiasten hörte, wird nun immer öfters auch von angesehenen Investoren postuliert – zuletzt nun auch von Rick Rieder, CIO Fixed Income bei BlackRock. Die Argumente bezüglich einer Allokation im Portfolio sind vielfältig, sei es aufgrund einfacher Diversifikationsüberlegungen oder sei es als mögliche Absicherung gegen die Abwertung der Landeswährung. Eine Änderung der lockeren Geldpolitik der Zentralbanken ist in den nächsten Jahren wohl unrealistisch, um nicht von der Last der angehäuften Schuldenberge erdrückt zu werden.

Besonders beliebt sind Kryptowährungen auch bei der Generation der Millennials, wo Bitcoin bereits Ende 2019 laut Charles Schwab der fünfgrößte Portfoliobestandteil war. Es wird geschätzt, dass Millennials über die nächsten zwei Jahrzehnte bis zu USD 50 Bio. von der Baby Boomer-Generation erben werden. Dieser Wertetransfer zwischen den Generationen könnte das Wachstum des Kryptomarkts auch längerfristig unterstützen.

Schlussendlich ist die Innovation Bitcoin und Blockchain eine logische Folgerung der Digitalisierung unserer Welt. Die Infrastruktur für das Internet des Geldes wird geschaffen und es ist schwierig vorauszusehen, wo das noch überall hinführen kann und wie neue, effizientere Mechanismen in Bewegung gebracht werden können – wie die Entwicklung des Internets über die letzten drei Jahrzehnte gezeigt hat.

VORSORGE UND STEUEROPTIMIERUNG



Vorausdenken zahlt sich aus – bei der Pensionierung und darüber hinaus

Tobias Gugelmann
Leiter Finanzplanung, Senior Kundenberater

Neuigkeiten aus der Vorsorgewelt

Eine Kleinigkeit vorneweg: Ab dem Jahr 2021 erhöhen sich in der Säule 3a die zulässigen Steuerabzüge. Wer einer Pensionskasse angeschlossen ist, kann neu CHF 6883 geltend machen. Personen ohne Pensionskassenanschluss dürfen 20% der Erwerbseinnahmen, höchstens aber CHF 34 416 einbringen.

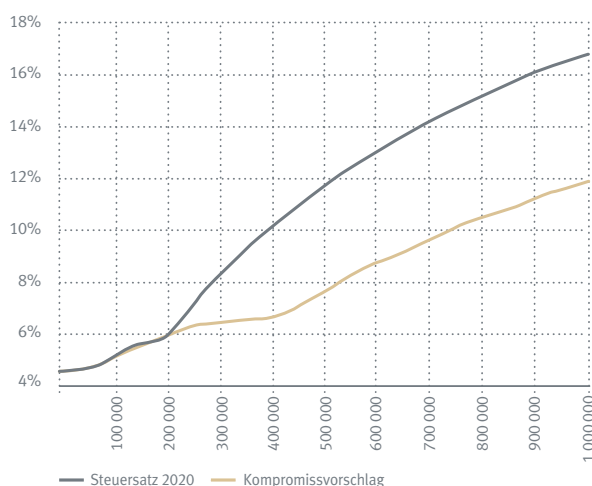
Darüber hinaus ist der Bundesrat daran, eine Gesetzesanpassung zu erarbeiten, die abzugsfähige Nachzahlungen in die Säule 3a ermöglichen soll. Diese neue Einkaufsmöglichkeit dürfte jedoch frühestens ab dem Jahr 2022 in Kraft treten.

Auf kantonaler Ebene bahnt sich in Zürich eine Steuerreduktion bei Kapitalleistungen aus Vorsorge an. Der Kanton Zürich besteuert Kapitalbezüge vergleichsweise stark. Bei sehr hohen Auszahlungen liegt der Kanton Zürich im schweizweiten Vergleich sogar ganz hinten. Eine bereits im Jahr 2016 eingereichte parlamentarische Initiative hatte zum Ziel, die Kapitalauszahlungssteuer zu senken. Diese wurde nach anfänglicher Befürwortung jedoch abgelehnt. Nun scheint sich im Kantonsrat aber ein Kompromissvorschlag durchzusetzen.

Bei einem Kapitalbezug wird im Kanton Zürich der einfache Steuersatz als Basis genommen. Ein Zehntel der Kapitalleistung gilt als satzbestimmend. Wieso ein Zehntel? Damals ist man für einen Vorsorgenehmer mit Alter 65 von zehn Jahren Restlebenserwartung ausgegangen! Der Kompromissvorschlag sieht nun vor, dass neu ein Zwanzigstel der Kapitalleistung satzbestimmend wäre. Die Bemessungsgrundlage würde sich gegenüber der heutigen Regelung also halbieren. Weil die einfache Staatssteuer aber eine Progression kennt, bedeutet dies nicht einfach die Hälfte der Steuern. Die folgende Grafik illustriert den Ge-

samtsteuersatz inklusive Bundessteuer für eine Kapitalleistung aus Vorsorge. Es handelt sich im Beispiel um eine unverheiratete Person mit evangelisch-reformierter Konfession, wohnhaft in der Stadt Zürich.

Gesamtsteuersatz: Kapitalleistung aus Vorsorge



Quelle: Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG

Der Kompromissvorschlag wurde im November 2020 im Zürcher Kantonsrat gutgeheissen. Ob und wann das Steuergesetz angepasst wird, ist zurzeit jedoch offen. Aus heutiger Sicht wäre eine Einführung im Jahr 2023 am wahrscheinlichsten.

Planen unter Beachtung der Progression

Die Steuerprogression ermöglicht Einsparungen durch Vorausplanen. Im obenstehenden Fallbeispiel wird ein Kapitalbezug von CHF 400 000 aktuell zu 10,2% besteuert. Werden stattdessen in zwei unterschiedlichen Steuerperioden je CHF 200 000 bezogen, so fallen lediglich 5,9% Steuern an. Das entspricht einer Steuereinsparung von

VORSORGE UND STEUEROPTIMIERUNG

CHF 17 000. Natürlich wird dieser Effekt umso gewichtiger, je mehr Vorsorgeguthaben bezogen wird. Bei Eheleuten lohnt es sich, die Auszahlungen zu koordinieren, denn innerhalb der Ehe kumulieren sich die Bezüge im gleichen Steuerjahr zur Satzbestimmung. Wer also während der beruflichen Laufbahn mehrere Säule 3a Gefässe aufbaut, schafft sich zusätzliche Möglichkeiten, das Guthaben später in verschiedenen Steuerjahren zu beziehen.

Auch bei der Einkommenssteuer ergeben sich durch die Progression Optimierungsmöglichkeiten. Grundsätzlich gilt es, hohe Schwankungen des steuerbaren Einkommens von der einen zur nächsten Steuerperiode zu vermeiden. Durch eine Glättung des steuerbaren Einkommens über mehrere Perioden hinweg fällt die Gesamtsteuerbelastung geringer aus. Die vielleicht entspannteste Möglichkeit, die Einkommenssteuer zu reduzieren, wäre weniger zu arbeiten. Als Alternative lässt sich Einfluss nehmen über die gängigsten Abzüge: Werterhaltende Renovationen und energetische Sanierungen bei Liegenschaften sowie freiwillige Einzahlungen in die Pensionskasse. Wer nicht mehr Steuern bezahlen möchte als nötig, muss sich rechtzeitig seinen Fahrplan zurechtlegen.

Planen fürs Bauchgefühl

Dass sich die Einnahmen mit der Pensionierung verändern, liegt auf der Hand. Oftmals wird aber unterschätzt, welche psychologischen Herausforderungen damit verbunden sind. Wer aus dem Berufsalltag gewohnt ist, die laufenden Ausgaben mit dem Erwerbseinkommen abzudecken und allenfalls noch Geld auf die Seite legen zu können, kommt mit der Erwerbsaufgabe in eine ganz neue Situation. Denn in aller Regel fallen die Renteneinnahmen geringer aus als die Gesamtausgaben, was bedeutet, dass auf das Vermögen zurückgegriffen werden muss. Wird das Pensionskassenguthaben teilweise oder vollständig in Kapitalform bezogen, so resultiert eine grössere Einkommenslücke. Aus steuerlicher Sicht ist eine solche Aufteilung zwar attraktiv, weil mehr Rente auch zu mehr Einkommenssteuer führen würde, wohingegen die Kapitalauszahlung privilegiert besteuert wird. Doch selbst wenn das Vermögen gut ausreicht, fällt der Übergang vom «Sparer» zum «Verzerrer» vielen Menschen schwer.

Manchen reicht eine rudimentäre Budgetrechnung, um das Bauchgefühl zu beruhigen. Andere schätzen eine de-

taillierte Finanzplanung, welche die Einnahmen- und Ausgabensituation über einen langfristigen Zeithorizont abbildet. Daraus lassen sich Aussagen darüber tätigen, wie hoch die monatlichen Ausgaben maximal sein dürfen. Ob eine Frühpensionierung finanzierbar ist. Oder wieviel vom Vermögen nach Wunsch bereits den Nachkommen übergeben werden kann.

Langfristige Organisation des Vermögens

Ein Privatanleger sieht sich mit ähnlichen Herausforderungen konfrontiert wie eine Pensionskasse: Aufgrund des negativen Zinsumfelds in der Schweiz lässt sich mit defensiven Anlagen kaum mehr Geld verdienen. Und wer zugunsten einer höheren Renditeerwartung mehr Wertschwankungen in Kauf nimmt, benötigt Reserven, um schlechte Börsenjahre zu überbrücken.

Aus finanztechnischer Sicht ist entscheidend, dass Vermögen nur dann in volatile Anlagen wie Aktien investiert wird, wenn ein langjähriger Anlagehorizont gegeben ist. Um dies sicherzustellen, ist es empfehlenswert, das bewegliche Vermögen konzeptionell in zwei Gefässe zu unterteilen: Einen Sicherheitsteil und einen Investitionsteil.

Der Sicherheitsteil soll die Differenz zwischen den wiederkehrenden Einnahmen und den erwarteten Gesamtausgaben abdecken. Die Höhe wird oftmals so festgelegt, dass der Sicherheitsteil für die kommenden zehn Jahre reicht. Das Guthaben sollte möglichst unabhängig von Börsenschwankungen platziert werden. Tipp: Überweisen Sie jeden Monat einen bestimmten Betrag vom Sicherheitsteil auf Ihr Privatkonto. So geniessen Sie die gleichen Annehmlichkeiten wie bei einer Rente – jedoch steuerneutral!

Das restliche Vermögen bildet den Investitionsteil. Dieses Guthaben verfügt über einen Anlagehorizont von zehn Jahren oder mehr. Je nach persönlicher Risikobereitschaft kann es offensiver bewirtschaftet werden. Werden Erträge erzielt, so helfen diese, den Vermögensverzehr abzufedern oder ermöglichen gar einen langfristigen Substanzerhalt.

Weiterführende Beratung

Haben Sie individuelle Fragen zum Thema Steuern, Vorsorge und Pensionierung? Nehmen Sie jetzt mit Ihrem Kundenberater Kontakt auf. Wir erarbeiten Ihnen eine neutrale Entscheidungsgrundlage zu Ihrem persönlichen Anliegen.

Lienhardt & Partner
Privatbank Zürich AG
Rämistrasse 23
Postfach, CH-8024 Zürich

Tel. +41 44 268 61 61
info@lienhardt.ch
www.lienhardt.ch

Managing Partners
Dr. Duri Prader
Dr. Markus Graf